



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Grado en Economía

El Déficit Presupuestario de las Administraciones Públicas: Causas y Consecuencias en la Economía Española

Presentado por:

Maria Eugenia Díez Asensio

Tutelado por:

Zenón Jiménez Ridruejo-Ayuso

ÍNDICE:

1. INTRODUCCION.....	2
2. EL DÉFICIT PRESUPUESTARIO EN EL FLUJO CIRCULAR DE LA RENTA.....	3
3. EL DÉFICIT PRESUPUESTARIO EN LOS MODELOS MACROECONÓMICOS ESTÁTICOS.....	7
4.- EL DÉFICIT Y LA DEUDA EN EL MARCO DEL EQUILIBRIO INTERTEMPORAL.....	13
5. EVOLUCIÓN DE LA INVERSION PÚBLICA Y EL AHORRO PÚBLICO. EL DÉFICIT, LA DEUDA Y LOS INTERESES FINANCIEROS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	16
6. EL DÉFICIT Y LA DEUDA: INFLUENCIA DE LA UNIÓN MONETARIA.....	25
7. LA CONSOLIDACIÓN FISCAL Y SUS EFECTOS: EL PROGRAMA DE ESTABILIDAD DE ESPAÑA.....	29
7.1 El Programa de Estabilidad de España.....	31
7.2. Los efectos del Plan de Estabilidad.....	33
8. BIBLIOGRAFÍA.....	35

1.- INTRODUCCIÓN

El déficit y la deuda de las administraciones públicas no han sido ni causa ni detonante de las crisis financiera y productiva de la economía española, sino la consecuencia de los desequilibrios financieros de los sectores privados empresarial y familiar y, por tanto, su desarrollo a lo largo de la crisis debe asociarse con la pertenencia de España a la Unión Monetaria.

A lo largo de este trabajo se van a ir desarrollando diferentes aspectos de la importancia del desequilibrio presupuestario. Comenzaremos con el estudio del papel que juega el déficit en el equilibrio financiero y real de la economía, de una forma sintética, a través del estudio del flujo circular de la renta. En segundo lugar, analizaremos las ideas básicas sobre el papel del déficit presupuestario dentro de los modelos macroeconómicos estáticos, para posteriormente ampliar el enfoque abarcando la importancia del déficit y de la deuda en el equilibrio intertemporal.

Constatada la posible repercusión de los desequilibrios presupuestarios y de su financiación sobre la actividad económica en el ámbito teórico, el trabajo se plantea un estudio específico de la evolución del desequilibrio financiero y real de la economía española, relacionándolo con la evolución de la política presupuestaria, tanto en el período de expansión económica como en los últimos años de crisis y los comienzos de la recuperación. La intención del trabajo consiste en destacar la enorme importancia del endeudamiento privado (y no tanto del endeudamiento público), asociado con un ciclo de crédito expansivo determinado por políticas de riesgo de las entidades bancarias, en el período de auge. Reseñando, a continuación, que la crisis derivada de los desequilibrios financieros abocó a una recesión económica que desequilibró bruscamente las cuentas de las administraciones públicas. La crisis de la deuda pública no fue la causa del ciclo expansivo sino la consecuencia de la recesión ocasionada por el mismo.

En este estudio del déficit presupuestario no hay que dejar de lado a influencia que ha tenido la Unión Monetaria en nuestro país. Avanzamos algunas ideas en torno a la influencia de las exigencias de la Unión y del

Banco Central Europeo en nuestra economía, sopesando hasta qué punto la pertenencia a la Unión Monetaria puede ser un obstáculo para la resolución de los desequilibrios económicos asociados a la crisis y el déficit presupuestario de los países miembros. Para finalizar con este estudio, pretendemos estudiar las características y perfiles del Programa de Estabilidad de España, como instrumento para promover el equilibrio presupuestario de las administraciones. Un instrumento al servicio de la estabilidad financiera, que plantea las nuevas pautas vinculadas a las medidas fiscales y de gasto público, como contribución del sector público al crecimiento económico y la estabilidad presupuestaria.

2.- EL DÉFICIT PRESUPUESTARIO EN EL FLUJO CIRCULAR DE LA RENTA.

Una aproximación al concepto de déficit presupuestario exige establecer las relaciones entre los flujos de renta de los diferentes agentes económicos, en el marco de la contabilidad nacional. Se trata obviamente de un análisis de variables macroeconómicas “ex post”; es decir, de las relaciones entre los flujos de renta “realizados” por los distintos sectores económicos. En este sentido, el “déficit” corriente no sería otra cosa que “la diferencia existente entre los ingresos no financieros y los gastos no financieros de las administraciones públicas de un país” en un período determinado.

La inserción del déficit presupuestario en las relaciones financieras de una economía, reclama una evaluación contable de los flujos monetarios de entradas y salidas¹ entre los diferentes sectores y agentes económicos. Sintetizando² las relaciones sectoriales y productivas entre las familias, las empresas, el sector público o administraciones públicas, y el sector exterior u operaciones de los no residentes, podríamos establecer:

¹ Seguimos en este apartado los apuntes del curso de Introducción a la Economía (2011) de Jiménez-Ridruejo Z, y el texto de Sach y Larrain (1994).

² Hemos simplificado la presentación haciendo nulos los impuestos sobre la producción y las importaciones, de modo que el PIB y la renta nacional sean iguales, y ambas reflejen la suma de las rentas del trabajo más las rentas del capital. Igualmente hemos supuesto que el impuesto de sociedades forma parte del impuesto sobre las rentas del capital y forma parte de la tributación directa de las familias.

Cuadro 1.1 Flujos Monetarios de Entradas y Salidas de los Agentes

	ENTRADAS	SALIDAS
FAMILIAS	Y+TR+RNE+TCNE	C+SPR+T
EMPRESAS	C+G+IPR+IP+X	Y+X*
SECTOR PÚBLICO	T+DP+TKNE	G+IP+TR
SECTOR EXTERIOR	BNF+X*	X+RNE+TCNE+TKNE

El equilibrio financiero de las familias permite definir el concepto de oferta agregada. Las rentas de las familias son la contrapartida monetaria del valor de la producción final o producto interior bruto³ a precios de mercado. La asignación de dichas rentas por parte de las familias permite identificar el destino de la renta. En este sentido, identificada la renta agregada como la suma de rentas del trabajo y rentas del capital, la oferta sería la suma de las asignaciones de consumo C más las de ahorro (privado) SPR, más las contribuciones impositivas⁴ T. Variables a las que sería necesario deducir las transferencias corrientes recibidas por las familias, más las rentas netas externas, más las transferencias corrientes netas externas (si ambas presentan un saldo neto positivo). Así, la oferta agregada o contrapartida monetaria del valor de la producción final vendría expresada por:

$$Y = C + SPR + T - TR - RNE - TCNE$$

A partir de esta ecuación, podemos observar que la renta disponible de las familias va a venir dada por la diferencia de la renta menos los impuestos más las transferencias $Y_d = Y - T + TR$. Esta va a ser la relación de los recursos de los que disponen las familias. Por lo tanto, la renta disponible sería:

$$Y_d = C + SPR - RNE - TCNE$$

El equilibrio financiero de las empresas, permite identificar el concepto de demanda agregada o contrapartida monetaria de las ventas realizadas por las mismas.

³ Hemos considerado los impuestos sobre la producción y las importaciones nulos.

⁴ En realidad los impuestos T reflejan no sólo la imposición directa e indirecta, sino también las tasas y los precios públicos, las transferencias corrientes recibidas, y las rentas de patrimonios y propiedades de las administraciones públicas.

$$Y = C + IPR + IP + G + X - X^*$$

Donde la suma de $IPR + IP = I$, la inversión privada más la inversión pública, es la inversión total o formación bruta de capital de la economía. Por tanto la renta o PIB, a partir del equilibrio en el flujo monetario de las empresas, va a venir dado por la suma del consumo privado C , más la inversión I , más el consumo o gasto público G , más el saldo neto de las exportaciones X y las importaciones X^* .

Una vez obtenidos los valores monetarios, tanto de la oferta agregada como de la demanda agregada, vamos a establecer el equilibrio "ex post" en el mercado de bienes y servicios, que se deriva de igualar ambos conceptos de renta, es decir:

$$C + SPR + T - TR - RNE - TCNE = C + IPR + IP + G + X - X^*$$

$$SPR + \underbrace{(T - TR - G)}_{SP} = \underbrace{IPR + IP + X - X^* + RNE + TCNE}_{BC}$$

En la expresión precedente hemos hecho uso de dos conceptos nuevos: Por una parte, el concepto ahorro público SP como diferencia entre la renta de las administraciones públicas T y sus gastos corrientes⁵ $G + TR$; y por otra, el concepto de balanza corriente BC , que refleja el saldo de la balanza de bienes y servicios $B = X - X^*$ más el saldo de la balanza de rentas $RNE + TCNE$.

Por lo tanto la igualdad "ex post" entre la oferta y la demanda agregadas, reclama que:

$$SPR + SP = IPR + IP + BC \quad \text{es decir que:} \quad BC = (SPR + SP) - (IPR + IP)$$

De modo que la **igualdad macroeconómica básica en el sector real** se resume en la constatación de que la balanza por cuenta corriente no es sino la diferencia entre el ahorro total (privada y pública) y la inversión total (privada y pública).

⁵ Se incluye dentro de las transferencias TR no sólo las transferencias corrientes realizadas, sino también los intereses de la deuda.

A partir de la definición de déficit presupuestario⁶, tomando en cuenta la expresión de la balanza corriente⁷ BC, podemos concluir que la capacidad o necesidad financiera “ex post” de un país está profundamente relacionada con los déficits presupuestarios realizados, tal que:

$$BC = (SPR - IPR) - DP - TKNE$$

La balanza corriente, por lo tanto, puede ser igualmente identificada a partir de las cuentas externas como:

$$BC = X - X^* + RNE + TCNE$$

A partir de los flujos de renta de los cuatro agentes económicos descritos, estamos en disposición de evaluar el **equilibrio o balance financiero de la economía**. Hallando el saldo neto de las entradas y las salidas de renta del conjunto de la economía, podemos obtener las relaciones netas del sistema con el mercado financiero. El balance financiero total del sistema implica el cumplimiento de:

$$IPR + DP + BNF = SPR, \text{ y por lo tanto}^8: BC = (SPR + SP) - (IPR - IP)$$

Nuevamente, una vez obtenida la relación de la balanza por cuenta corriente, cuando $BC=0$ expresa la existencia del equilibrio financiero de la economía, un equilibrio tanto externo como interno⁹.

⁶ Vid.: Anexo 1

⁷ Por otra parte, a partir del balance financiero del sector exterior, que refleja las entradas y salidas de rentas del sector exterior, podemos obtener el concepto de Balanza No Financiera “realizada” o “ex post” (BNF). Tal que: $BNF = X - X^* + RNE + TCNE + TKNE = B + RNE + TCNE + TKNE = BC + TKNE$. Por tanto, la balanza no financiera sería el resultado la balanza por cuenta corriente BC más la suma de las transferencias de capital netas externas TKNE.

⁸ Ya que:

$$BNF = (SPR - IPR) - DP$$

De la definición de balanza no financiera sabemos que:

$$BNF = BC + TKNE$$

Por lo que $BC + TKNE = (SPR - IPR) - DP$

$$BC = (SPR - IPR) - (IP - SP - TKNE) - TKNE$$

⁹ Como conclusión, el equilibrio real y el equilibrio financiero “ex-post” descansan sobre una misma condición. Es decir vamos a tener un equilibrio tanto financiero y real cuando se satisfaga que el ahorro bruto nacional se iguale a la formación bruta de capital del país $(SPR + SP) = (IPR + IP)$. En cambio, si no se satisface la igualdad, es decir, si se observa que $BC > 0$, o que $BC < 0$, se incumple el equilibrio real (interno) y se estaría disponiendo de una capacidad financiera (+) o de una necesidad financiera (-), respectivamente. Por tanto, la ausencia de equilibrio real implica la ausencia de equilibrio financiero, y viceversa.

En este contexto, el papel del déficit presupuestario va a ser muy importante. Si, como antes hemos afirmado, el déficit presupuestario viene expresado por la relación $DP=IP-SP-TKNE$, y hemos subrayado que $BC= (SPR+SP) -(IPR+IP)$ conjugando ambas expresiones obtendríamos:

$$BC= (SPR - IPR) + (SP - IP)= (SPR - IPR) - DP - TKNE$$

El flujo circular de la renta y el análisis “ex post” de las relaciones reales y financieras, permite señalar la existencia de una estrecha relación entre el déficit presupuestario DP y la balanza corriente BC. Remarcando que, **en términos de Contabilidad Nacional**, se observa que cualquier variación en el déficit presupuestario DP va a afectar a la BC, tal que si aumenta el déficit presupuestario la balanza corriente tenderá a deteriorarse en intensidad equivalente.

3.- EL DÉFICIT PRESUPUESTARIO EN LOS MODELOS MACROECONÓMICOS ESTÁTICOS

A la hora de estudiar los diferentes conceptos de déficit, conviene separar el concepto déficit corriente del concepto déficit primario. En el segundo caso se excluye de las transferencias corrientes los intereses de la deuda¹⁰, mientras que en el primero—el déficit corriente—se incluyen dichos intereses.

Vamos a comenzar con el déficit primario¹¹, cuya ecuación refleja la diferencia entre los componentes de los gastos no financiero y los ingresos no financieros:

$$df_p = \underbrace{g_o + tr_o + ip_o}_{GNF} - ty^*y_{INF}$$

A partir de esta expresión, junto con los componentes de las condiciones de equilibrio real y monetario, definidas previamente, podemos obtener el valor del déficit primario para los valores de la renta y del tipo de interés de equilibrio. A

¹⁰ Que las administraciones pagan en nombre de los ciudadanos, y computan como una transferencia corriente efectuada a los mismos.

¹¹ Se inserta en un modelo IS-LM que se describe en el Anexo 2

la tradicional representación geométrica de la IS-LM le vamos a asociar la representación¹² de la función DP_p. Si el gobierno quisiera aplicar una política presupuestaria de expansión del gasto $d(da_0) > 0$, podríamos analizar cómo influye el déficit en el ámbito del análisis estático comparativo. Tal que¹³ si:

$$d(d\bar{a}_0) = d(g_0 + \bar{t}r_0 + \bar{i}p_0) > 0 \text{ entonces } d(df_p) = d(d\bar{a}_0) - t_y dy,$$

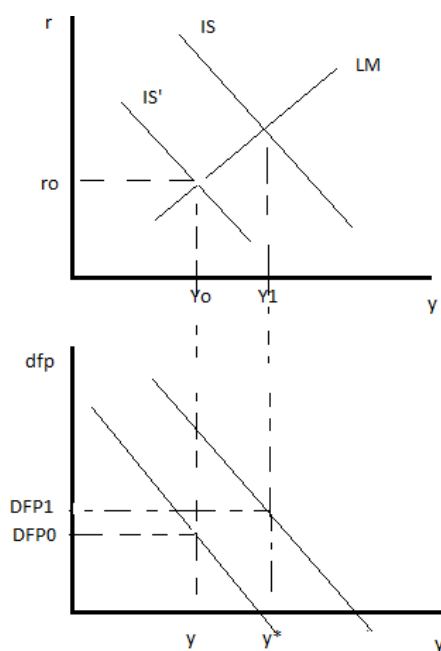
Que sustituida en la expresión del diferencial del déficit primario proporciona:

$$d(df_p) = d(d\bar{a}_0) - t_y \frac{\alpha}{\gamma} d(d\bar{a}_0) = d(d\bar{a}_0) [1 - t_y \frac{\alpha}{\gamma}]$$

Y por tanto a partir de esta ecuación vamos a obtener:

$$d(df_p) / d(da_0) = 1 - t_y (\alpha / \gamma)$$

GRÁFICO 3.1 Política de Gasto y Déficit Presupuestario Primario



¹² Para la representación gráfica en la ecuación lineal del déficit primario:

si tenemos que $df_p=0$, obtenemos la abscisa en el origen $\hat{Y} = \frac{g_0 + \bar{t}r_0 + \bar{i}p_0}{t_y}$

si $y=0$, obtenemos la ordenada en el origen $\hat{df}_p = g_0 + \bar{t}r_0 + \bar{i}p_0$

Si obtenemos la derivada del déficit en función de y , $d(df_p)/dy = -t_y < 0$, permite definir la pendiente de la función de déficit primario.

¹³ El análisis de los multiplicadores de la política presupuestaria, obtenidos a partir de los valores de equilibrio de la renta, nos permite establecer que el efecto de la política presupuestaria sobre la misma sería: $dy = \frac{\alpha}{\gamma} d(d\bar{a}_0)$, donde los valores de los parámetros

serían $\alpha = \frac{1}{1 - c_y(1 - t_y)}$; $\gamma = (1 + \frac{\alpha l_y i r}{l r})$.

El multiplicador del gasto sobre la renta alcanza su valor máximo cuando la preferencia por la liquidez tiende a infinito y el tipo de interés no varía. En este caso el multiplicador toma el valor α . Esta situación pone de manifiesto el máximo efecto de ingreso impositivo y, por lo mismo, la máxima reducción del déficit primario posible asociada a la política de expansión del gasto. En este contexto, la variación del déficit primario sería:

$$d(df_p)/d(da_0) = 1 - t_y \alpha$$

A partir de esta expresión se constata que la política de expansión del gasto determinaría un descenso del déficit primario $d(df_p) < 0$ si la presión fiscal fuese $t_y > 1$, no alteraría el déficit primario $d(df_p) = 0$ si $t_y = 1$, y elevaría el déficit primario en el caso relevante de que $t_y < 1$, siendo el efecto tanto mayor cuanto menor fuese la presión fiscal. Dicho efecto se constata en el Gráfico 3.1,

Un análisis muy similar cabría realiza en relación con la política presupuestaria de ingresos, que redujera la presión fiscal, tal que $d t_y < 0$, y por tanto:

$$d(df_p) = d(d\bar{a}_0) - t_y d y - y d t_y$$

Si, como en el caso de la política de gasto, cuando $l_r \rightarrow \infty$ se maximiza el multiplicador de ingresos, y la máxima reducción del déficit, tendríamos¹⁴:

$$d(df_p)/d t_y = y [t_y c_y \alpha - 1]$$

En este contexto, una reducción de la presión fiscal implicaría un descenso del déficit primario solamente si c_y fuese mayor que la unidad. El déficit primario permanecería constante cuando $c_y = 1$. Y aumentaría inequívocamente si, como es el caso relevante, $c_y < 1$. Tal como se aprecia en el Grafico 3.2. Esta conclusión, que revela el efecto inequívocamente deficitario de las políticas presupuestarias de expansión, es sensible a la hipótesis que adoptemos sobre el comportamiento del gasto público en la función de demanda agregada.

¹⁴ Siendo el multiplicador de la presión fiscal sobre la renta, tal que:

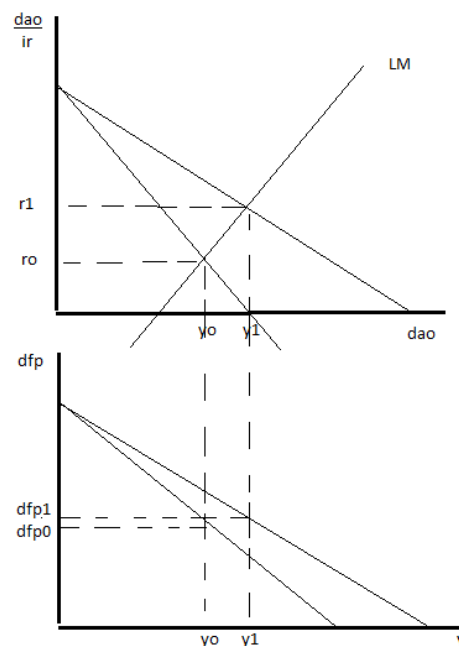
$$d y = - c_y y (\alpha/\gamma) d t_y$$

$$d(df_p) = - t_y d y - y d t_y = t_y c_y y (\alpha/\gamma) d t_y - y d t_y$$

$$d(df_p) = y d t_y [t_y c_y (\alpha/\gamma) - 1]$$

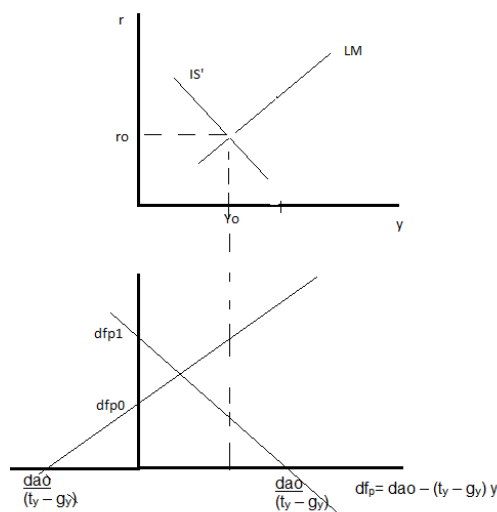
$$d(df_p)/d t_y = y [t_y c_y (\alpha/\gamma) - 1]$$

GRÁFICO 3.2 Política Presupuestaria de Ingreso y Déficit Primario



Si aceptásemos un comportamiento del gasto público que incluyese, además del componente de gasto autónomo g_0 , un componente de gasto inducido vinculado a la evolución de la actividad económica (y de los ingresos), tendríamos: $g = g_0 + g_y y$. En cuyo caso la ecuación del déficit primario sería: $df_p = g_0 + tr_0 + ip_0 + g_y y - t_y y = d\bar{a}_0 - (t_y - g_y) y$

GRÁFICO 3.3 Repercusión de la Sensibilidad de la Administración



Como se aprecia en la representación gráfica 3.3 el resultado no va alterarse cualitativamente respecto al análisis realizado en el ámbito de la función de gasto $g = g_0$ si la sensibilidad a de los ingresos a los cambios de la renta t_y

fuese mayor que la sensibilidad del gasto g_y ante tales variaciones. Pero en caso contrario, si $t_y < g_y$, el comportamiento expansivo de gastos o ingresos públicos sobre dimensionaría el déficit primario generando desequilibrios en las cuentas públicas difícilmente sostenibles.

Los resultados no se ven muy afectados cuando analizamos el efecto de las políticas presupuestarias de expansión en el ámbito del “déficit corriente”, donde se incluyen los intereses de la deuda como parte del comportamiento del gasto no financiero de las administraciones. En primer lugar, vamos a establecer la definición de déficit corriente, tal que: $df = g_o + tr_o + ip_o + \overline{do}^*r - t_y y$, donde \overline{do}^*r refleja los intereses de la deuda pública, que consideramos constante a corto plazo dado el carácter estático de nuestro análisis.

Si, con objeto de representar el equilibrio presupuestario, igualamos $df=0$; tal que:

$$g_o + tr_o + ip_o + \overline{do}^*r - t_y y = 0$$

Y obtenemos las coordenadas en el origen¹⁵, tendríamos la representación de la función de equilibrio presupuestario en el espacio (r,y) , que denominaremos $DP = 0$.

Si diferenciamos totalmente la expresión del déficit corriente:

$$d(df) = d(\overline{do}) + \overline{do} r - t_y dy - y dt_y$$

Si en el nuevo contexto adoptamos una **política presupuestaria de gasto**, tal que $d(\overline{do}) > 0$, supuesto que $dt_y = 0$, donde los multiplicadores de la política de definida serían:

$$dy = \frac{\alpha}{\gamma} d(\overline{do}) \qquad dr = \frac{\alpha ly}{\gamma lr} d(\overline{do})$$

De modo que la variación del déficit corriente sería:

$$d(df) = d(\overline{do}) + \overline{do} \frac{\alpha ly}{\gamma lr} d(\overline{do}) - t_y \frac{\alpha}{\gamma} d(\overline{do}) = d(\overline{do}) \left[1 + \frac{\alpha}{\gamma} \left[\overline{do} \frac{ly}{lr} - t_y \right] \right]$$

¹⁵ Si $r=0$ entonces $\hat{y} = \frac{g_o + tr_o + ip_o}{t_y}$; si $y=0$ entonces $\hat{r} = - \frac{g_o + tr_o + ip_o}{\overline{do}}$

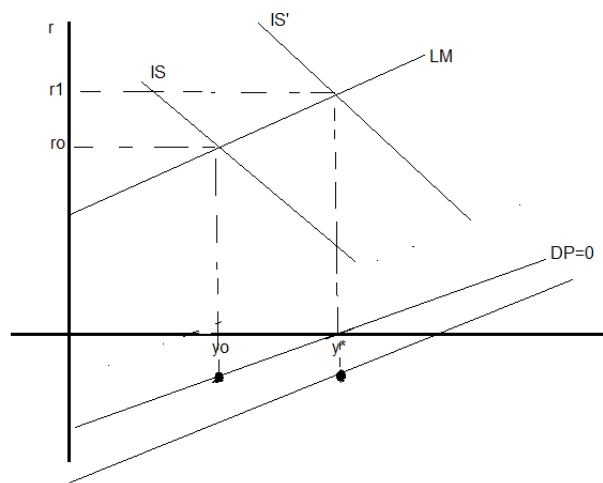
y si estudiamos la variación del déficit respecto al gasto, se observa que

$$\frac{d(df)}{d(\bar{d}a)} > 0 \text{ si y sólo si } [1 + \frac{\alpha}{\gamma}([\bar{d}o \frac{ly}{lr} - t_y)] > 0.$$

Este efecto se cumpliría cuando $\bar{d}o \frac{ly}{lr} > t_y$, lo que implica y exige que la pendiente de la función DP=0 sea menor que la pendiente de la función LM : $\frac{ly}{lr} > \frac{t_y}{d_o}$. Una condición que se garantiza para umbrales de deuda positivos.

Gráficamente se puede representar como:

GRÁFICO 3.4 Política Presupuestaria de Gasto y Déficit Corriente



En el caso de una **política presupuestaria de ingresos**, sabemos que:

$$d(df) = d(\bar{d}a_o) + \bar{d}o dr - t_y dy - y dt_y$$

Donde las variaciones de la renta y del tipo de interés vendrían dadas por los multiplicadores de la presión fiscal:

$$dy = -c_y y \frac{\alpha}{\gamma} dt_y$$

$$dr = -c_y y \frac{\alpha ly}{\gamma lr} dt_y$$

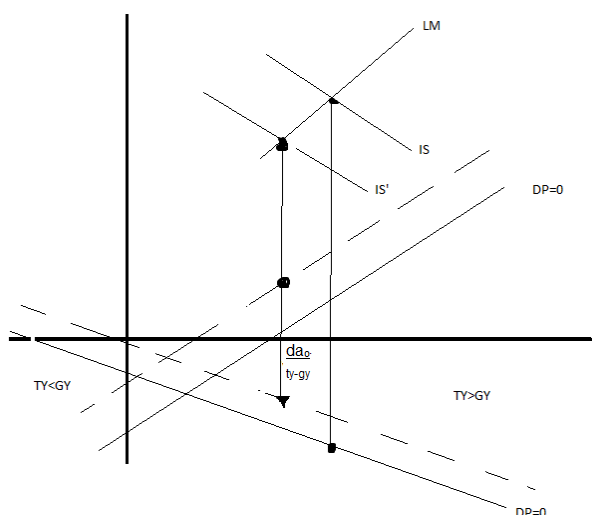
tal que¹⁶:

$$d(df)/dt_y = y[-\bar{d}o c_y \frac{\alpha ly}{\gamma lr} + t_y c_y \frac{\alpha}{\gamma} - 1] = y[-1 - c_y \frac{\alpha}{\gamma} (\bar{d}o \frac{ly}{lr} - t_y)]$$

¹⁶ $d(df) = -\bar{d}o c_y y \frac{\alpha ly}{\gamma lr} dt_y + t_y c_y y \frac{\alpha}{\gamma} dt_y - y dt_y = y dt_y [-\bar{d}o c_y \frac{\alpha ly}{\gamma lr} + t_y c_y \frac{\alpha}{\gamma} - 1]$

La repercusión de la política tributaria sobre el déficit refleja que las reducciones (elevaciones) de la presión fiscal determinan inequívocamente un aumento (reducción) del déficit corriente, para valores positivos del nivel de deuda.

GRÁFICO 3.5 Política Presupuestaria de Ingreso y Déficit Corriente



4.- EL DÉFICIT Y LA DEUDA EN EL MARCO DEL EQUILIBRIO INTERTEMPORAL

Las conclusiones alcanzadas en los modelos de macroeconomía básica descansan en el supuesto del carácter estático de los mismos. El déficit presupuestario y la deuda pública están profundamente asociados, cuando ampliamos el análisis, a supuestos dinámicos. Con objeto de simplificar la presentación vamos a circunscribirnos, a la hora de hablar de la acumulación de la deuda en el marco del equilibrio intertemporal, a un modelo intertemporal de 2 periodos. Supondremos igualmente que estamos en una economía de intercambio, donde no tiene cabida la producción. Adicionalmente supondremos tipos de interés constantes e impuestos tributarios a cuota fija.

Con objeto de evitar complejidades formales asumimos que no hay inversión pública, ni tampoco se generan transferencias corrientes autónomas, aunque si intereses de la deuda pública. Por tanto la expresión del déficit corriente sería:

$$df_t = g_t + rd_t - t_t$$

En cuanto a la financiación del déficit, vamos a considerar que tiene lugar mediante el aumento de la deuda, tal como $d_{t+1} - d_t = df_t$ para $t=1,2$. Suponemos además que la condición terminal es $d_3 = 0$, tal que no se legan deudas ni herencias al finalizar el período de análisis

El proceso de maximización condicionado¹⁷ del bienestar de los ciudadanos, evaluado por la suma de la utilidad intertemporal del consumo, no sólo estará condicionada por la restricción de recursos privados, sino que vamos a tener en cuenta y vamos a incluir igualmente la restricción intertemporal pública (de un gobierno que se financia a través de impuestos). Así la restricción presupuestaria intertemporal social sería la integración de la restricción privada y de la restricción pública.

Por tanto, en cuanto a la restricción intertemporal del gobierno, va a venir dada por la ecuación:

$$t_1 + \frac{t_2}{1+r} = g_1 + \frac{g_2}{1+r} + d_1(1+r)$$

Que junto con la restricción privada, configuran la restricción presupuestaria social que vamos a utilizar a la hora de resolver el problema de elección intertemporal. A la hora de realizar la restricción intertemporal conjunta pública-privada, consideraremos la restricción privada, que no incluye herencia o riqueza inicial,

$$c_1 + \frac{c_2}{1+r} = (y_1 - t_1) + \frac{y_2 - t_2}{1+r}$$

En cuanto a la restricción presupuestaria conjunta del ámbito privado y del ámbito público, es decir la restricción social, integra las exigencias derivadas de ambas limitaciones:

$$c_1 + \frac{c_2}{1+r} = (y_1 - g_1) + \frac{y_2 - g_2}{1+r} - d_1(1+r)$$

La restricción de recursos conjunta revela una serie de aspectos esenciales del comportamiento social intertemporal. En primer lugar, la estructura impositiva

¹⁷ Seguimos en este punto los textos de García del Paso J.I. (1999), y de Jiménez-Ridruejo Z y J. López Díaz (2007)

no afecta al flujo de consumo y por tanto al bienestar de los individuos. En segundo término, una vez que disponemos de una renta dada, solo vamos a poder incrementar el gasto público si reduce el gasto privado. Una conclusión muy importante, que se deriva de la constatación precedente, es que si se respeta la condición terminal $d_3 = 0$, en ausencia de crecimiento de la renta, necesariamente debería cumplirse el “principio de equivalencia” de Ricardo; es decir que cuando el gasto público aumenta, los ciudadanos anticipan un aumento futuro de los impuestos y ahorran para cubrir el incremento impositivo. Por tanto, bajo las restricciones descritas, se tiene que cumplir que un descenso del ahorro público se compensa por un aumento del ahorro privado. La equivalencia de Ricardo va a jugar un papel muy importante en el análisis de los efectos que las diferentes formas de financiación de los déficits presupuestarios generan sobre el consumo óptimo de los ciudadanos.

Por tanto, si planteamos el problema del consumidor como el proceso de maximización de la función de utilidad intertemporal¹⁸, podemos analizar el efecto de la forma de financiación del gasto¹⁹. Como se aprecia, la forma de financiación del gasto g_1 no altera las consecuencias de la política en sus efectos sobre el consumo óptimo. Es decir, dado que se obtiene en mismo efecto en cada uno de los tres casos, parece obvio que se aprecia el cumplimiento del “principio de equivalencia” de Ricardo.

Ciertamente hemos planteado el análisis a partir de una serie de restricciones básicas de las cuales gravita el resultado obtenido. En primer lugar, el valor presente de las rentas a lo largo del período temporal no depende del valor presente del gasto público, lo cual es válido en una economía de intercambio. En una economía que incorporase inversión y acumulación de capital que elevase la producción este supuesto sería discutible. También puede suceder que existan supuestos de ilusión fiscal, si los agentes creen que el aumento del gasto público no será financiado con sus impuestos futuros, tal que la condición terminal es $d_3=0$, no sea percibida por los agentes económicos.

¹⁸ Vid.: Anexo 3

¹⁹ Vid.: Anexo 4

Una objeción esencial al “principio de equivalencia” se produce cuando asumimos que la diferencia entre el riesgo de los activos públicos y privados determina la existencia simultánea de tipos de interés de la deuda privada diferentes a los tipos de interés de la deuda pública, tal que $r \neq r_g$. La restricción presupuestaria social cuando el tipo de interés público y privado difieren, y el sector privado y público no necesariamente prestan y/o se endeudan al mismo tipo de interés, se ve modificada²⁰.

5. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA Y EL AHORRO PÚBLICO: EL DÉFICIT, LA DEUDA, Y LOS INTERESES FINANCIEROS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS.

5.1 El ahorro público y su evolución: Los componentes del ahorro público

Analizar con dimensión temporal el curso del balance presupuestario no financiero de las administraciones públicas, exige ante todo estudiar la evolución del ahorro y la inversión de las mismas. En primer lugar, vamos a realizar el estudio de la evolución del ahorro público en sus diferentes componentes. Para ello vamos a distinguir 2 periodos, una etapa de expansión que va del año 2001 al 2007, y otra entre 2008 y 2013 que va a ser considerada como la etapa de crisis.

²⁰ Si suponemos, como es habitual en los mercados de capitales, que el sector público tenga una mayor calidad crediticia que el sector privado, por lo que tiende a endeudarse a menores tipos de interés reales ($rg < r$), tendríamos una restricción presupuestaria intertemporal privada

$$c1 + \frac{c2}{1+r} = (y1 - t1) + \frac{y2 - t2}{1+r}$$

A su vez, la restricción intertemporal pública pasaría a ser:

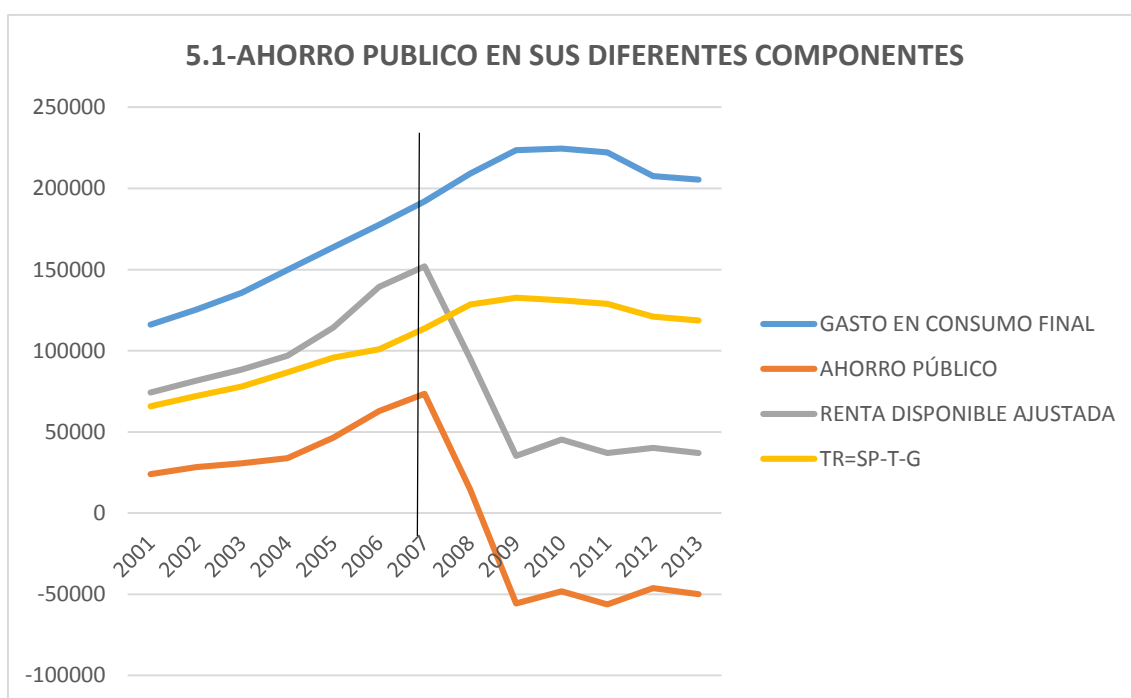
$$t1 + \frac{t2}{1+rg} = g1 + \frac{g2}{1+rg}$$

La restricción presupuestaria social que obtenemos en este caso sería:

$$c1 + \frac{c2}{1+r} = (y1 - g1) + \frac{y2 - g2}{1+r} + \frac{r - rg}{1+r}(g1 - t1)$$

Como puede apreciarse la expresión obtenida sólo comparte con la restricción social precedente los dos primeros términos, pero se modifica sensiblemente el último. Por un lado, se observa que el déficit del periodo 1 influye sobre el consumo óptimo, y que esa influencia va a ser más importante cuanto mayor sea la disparidad entre los tipos de interés público y privado. El origen de tal influencia es la disparidad existente entre la valoración del pago actualizado de los intereses de la deuda por el sector privado respecto a la valoración por el sector público. Para el sector público el pago de intereses de la deuda sería por tanto de forma actualizada, $\left(\frac{rg}{1+r}\right)(g1 - t1)$, mientras que para el sector privado ese pago de forma actualizada sería: $\left(\frac{r}{1+r}\right)(g1 - t1)$. Y esta diferencia altera el valor del consumo óptimo (y el ahorro óptimo) intertemporal.

Como señalábamos en el flujo circular de la renta, vamos a distinguir entre los diferentes componentes del ahorro público: los ingresos corrientes o renta disponible ajustada y los gastos corrientes que incluyen al consumo o gasto público y las transferencias corrientes. Como puede apreciarse en el cuadro adjunto 5.1, el ahorro público hasta el año 2007 tuvo un comportamiento moderadamente ascendente, pero a partir de dicho año se observa un acusado desplome del mismo, debido esencialmente a la reducción de los ingresos corrientes y, en menor medida, al incremento de los gastos de cobertura del desempleo. Si bien es cierto que al igual que sucedió con el ahorro público, la renta disponible ajustada experimentó una fuerte caída a partir de 2007, no es menos cierto, en cambio, que tanto el gasto en consumo público como las transferencias corrientes mantuvieron su crecimiento hasta 2011, para moderarse a partir del 2012.



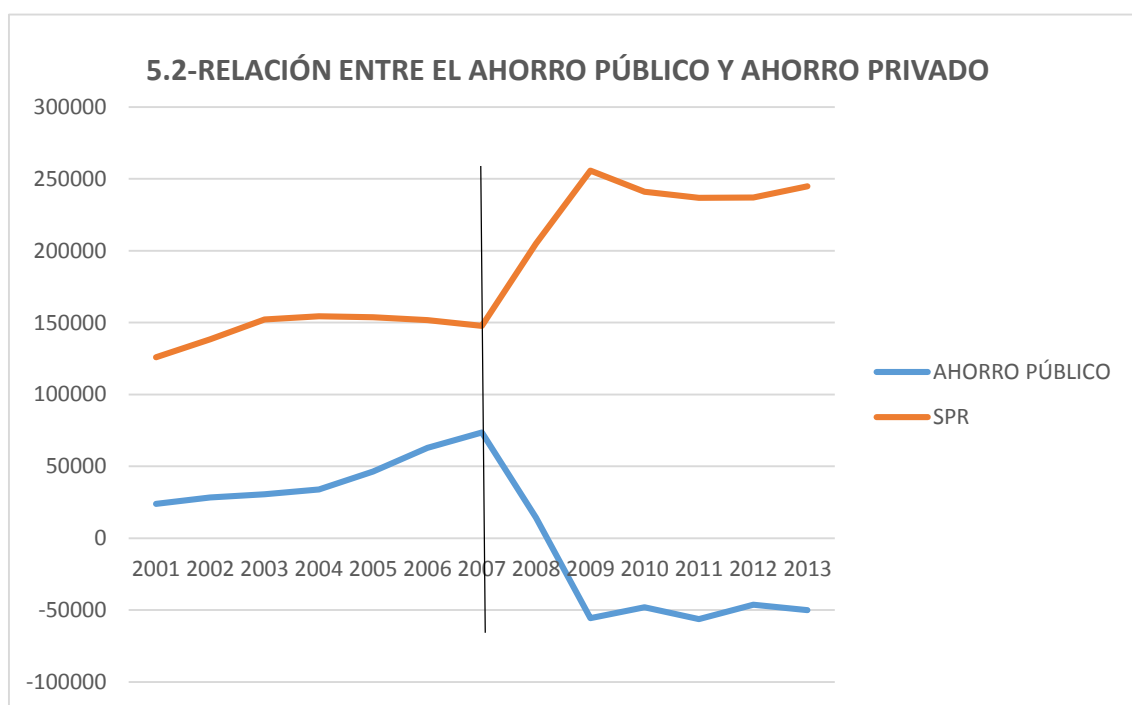
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Las transferencias corrientes que se han obtenido como diferencia entre el ahorro público y los ingresos no financieros, o renta disponible de las administraciones, más el gasto en consumo público, han experimentado una tendencia parecida a la del consumo público. Un aumento continuado desde el año 2001 hasta el 2008, año en el que tienden a estabilizarse, para comenzar

posteriormente un decrecimiento menos acusado que el observado en el gasto público. Una evolución decreciente menos acusada seguramente asociada al influjo de los intereses financieros de la deuda pública, que forma parte del cómputo de las transferencias corrientes.

5.2 Las relaciones entre el ahorro público y el ahorro privado

La disponibilidad de los datos del ahorro público permite realizar un estudio comparativo del ahorro público y el ahorro privado. Al igual que en el gráfico anterior, vamos a dividir el estudio en dos etapas: la primera comprendida entre los años 2001 y 2007, periodo que identificamos con la época de expansión y los años 2008 a 2013 que consignamos como un periodo de crisis aguda.



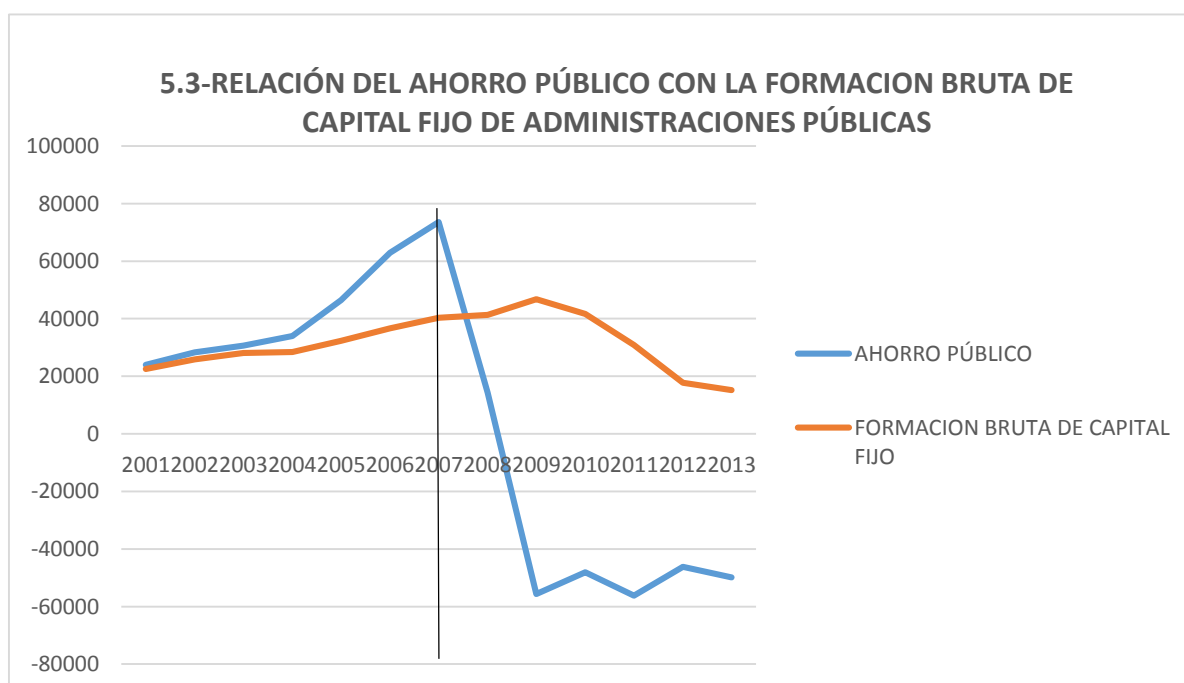
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

La evidencia disponible parece sugerir la existencia de una cierta relación simétrica invertida entre el ahorro privado y el ahorro público. Dicha tendencia sugiere la confirmación, si quiera parcial, de un cierto “principio de equivalencia ricardiano” en la economía española. En la etapa de expansión observamos la estabilidad de ambas variables con un suave crecimiento del ahorro público y un descenso igualmente moderado del ahorro privado. A partir del año 2007, se profundizan las diferencias entre ambos tipos de ahorro, reduciéndose

bruscamente el ahorro público y elevándose con similar intensidad el ahorro privado. El año 2008 es el umbral de la presencia de ahorro público negativo, cifras negativas que se mantendrán posteriormente a lo largo de la crisis económica. Las trayectorias inversas del ahorro público y el ahorro privado revelan la presencia de un cierto grado de relación del comportamiento de los agentes económicos, que sin duda se deben asociar a la percepción por parte de las familias de las limitaciones en la política de gasto social de las administraciones, y sus efectos sobre el consumo y el ahorro privado.

5.3 Análisis de la evolución del ahorro público, y comparación con la formación bruta de capital de las administraciones.

El ahorro público tiene como una de sus funciones específicas financiar las operaciones de capital, inversiones o transferencias de capital, de las administraciones. En tal sentido, cuando el ahorro público es negativo significa que una parte de los gastos corrientes son financiados con endeudamiento. Por otra parte, como se observó en el flujo circular de la renta, los excesos de la inversión pública sobre el ahorro público deben cubrirse (si las transferencias

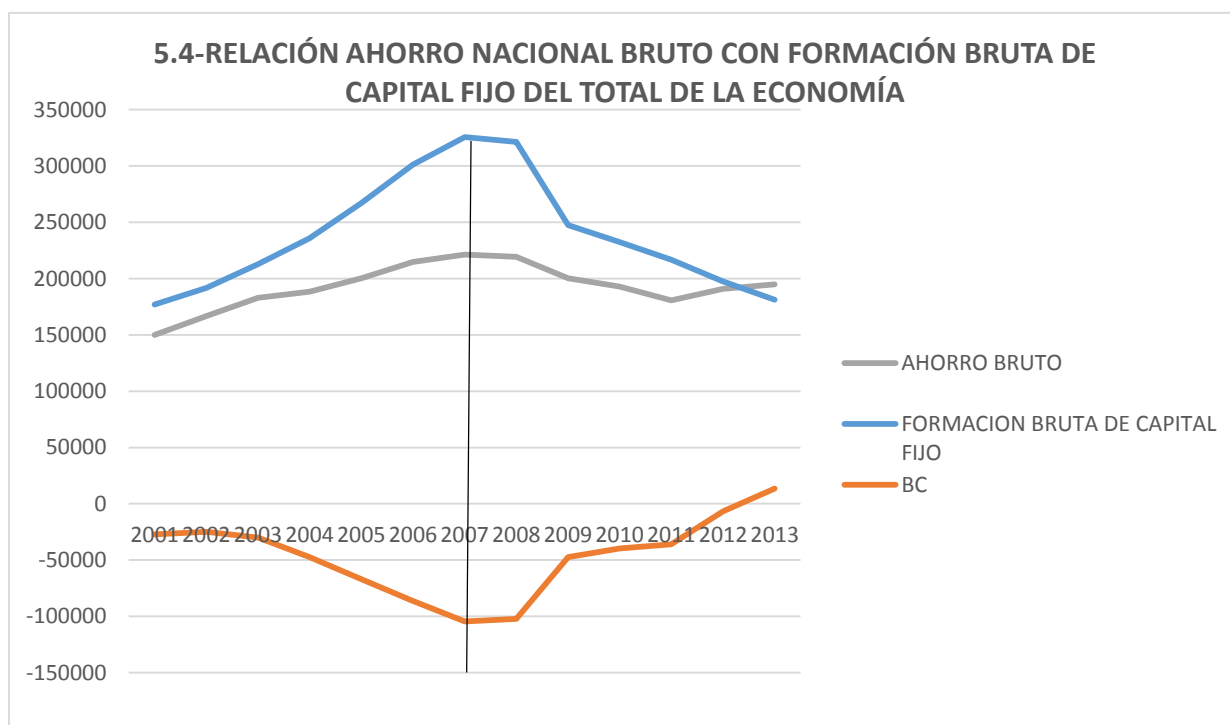


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Pues bien, los de capital netas externas son cero) con déficits presupuestarios. datos indican que a lo largo de la época de expansión hasta el año 2007, el ahorro de las administraciones se situó en niveles muy similares, e incluso ligeramente superiores, a los de la formación de capital público. Las necesidades de financiación del sector público se producen a partir de 2008 y los déficits se acumulan de forma brusca, evidenciando una acumulación de deuda que persiste en los últimos años.

5.4- Análisis de la evolución del ahorro total y comparación con la formación bruta de capital

En este cuarto apartado pretendemos establecer una relación entre el ahorro bruto nacional y la formación bruta de capital total²¹. Como señalábamos en el estudio del flujo circular de la renta, la diferencia entre estas dos variables expresa la capacidad (+) o necesidad (-) o, si se prefiere, el saldo de la balanza corriente. Conviene incluir este saldo por cuanto permite la comparación de las necesidades de financiación públicas respecto a las totales y sobre el origen de las mismas.

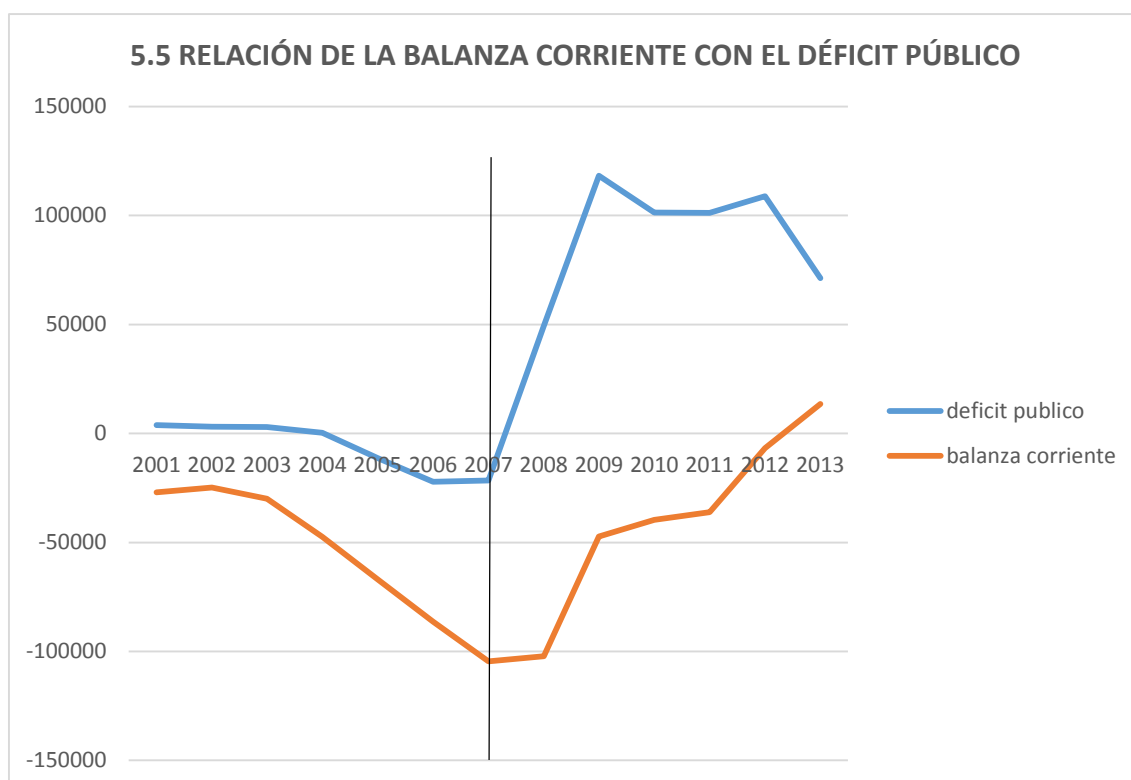


21 Utilizamos la formación bruta de capital fijo como una variable “proxy” de la formación bruta de capital total.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Los datos revelan, sin ninguna duda, que las necesidades financieras y el apalancamiento de la economía española durante la expansión, causa esencial de la recesión posterior, estuvo asociado al comportamiento del sector privado y no del sector público. Por el contrario, a partir de 2007 el sector privado comienza a des-apalancarse reduciendo drásticamente la inversión y elevando ligeramente el ahorro, mientras que, como vimos en el epígrafe anterior, el sector público reduce drásticamente su ahorro y mucho más suavemente su inversión. Sólo a partir de 2013, tras un costoso ajuste, la economía española recupera su equilibrio financiero básico y la balanza corriente presenta un incipiente signo positivo.

5.5 Evolución de la capacidad o financiación de la economía con el déficit presupuestario.



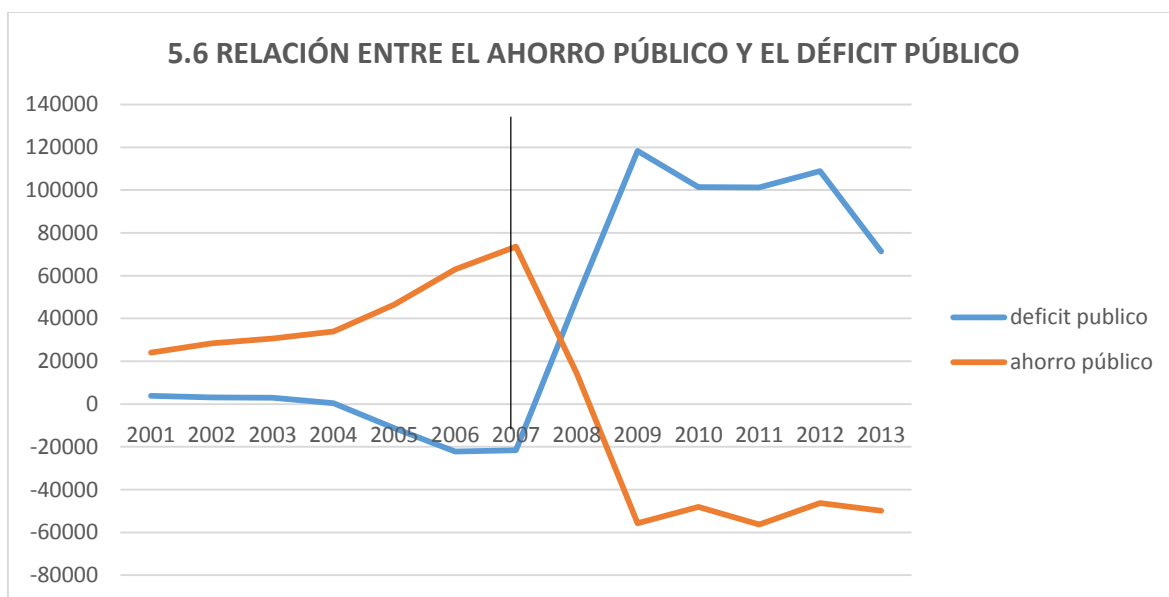
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Llegados a este punto conviene remarcar una relación muy importante para los equilibrios o desequilibrios financieros del país. La balanza corriente, que expresa la situación financiera básica española, está estrechamente

relacionada con el déficit presupuestario. En realidad la balanza corriente es la diferencia entre los excedentes de ahorro respecto a la inversión del sector privado menos el déficit presupuestario. Sin duda la relación entre ambas variables debe ser inversa, pero conviene analizar hasta qué punto el curso de las mismas se encuentra vinculado y cómo afecta el ciclo económico sobre esta evolución. La gráfica 5.5 revela más allá de cualquier duda que el ajuste de la necesidad financiera del país ha venido de la mano del des-apalancamiento del sector privado y en mucha menor medida del ajuste del déficit presupuestario.

5.6 El ahorro público y la evolución del déficit

En este apartado vamos a estudiar la relación existente entre el ahorro público y el déficit público. La formidable caída del ahorro público es, pese a los descensos de la inversión pública, el origen del crecimiento del déficit presupuestario.



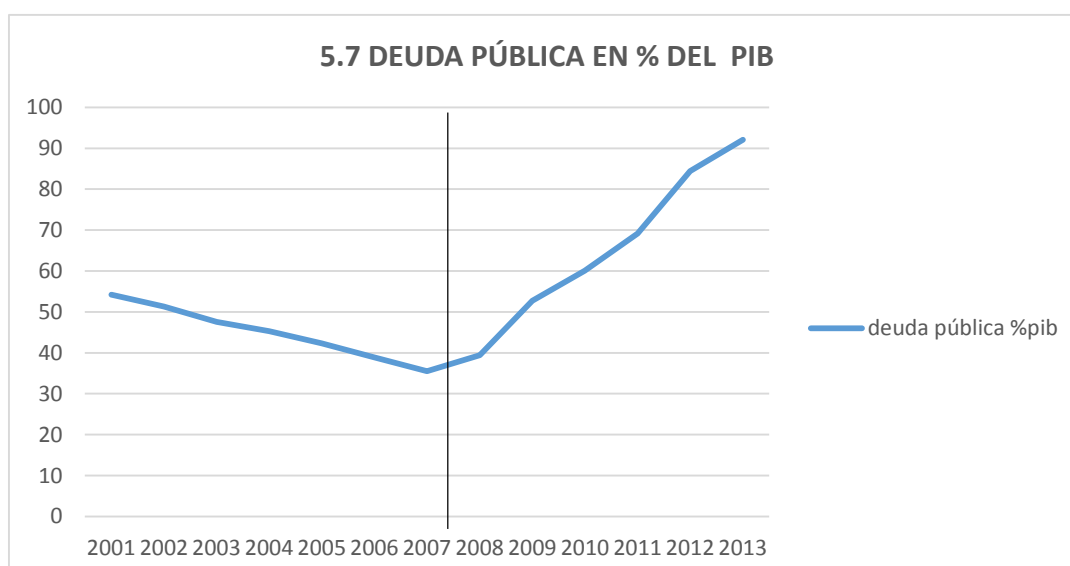
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del banco de España

Una relación claramente inversa, ya que mientras el ahorro público cayó significativamente a partir del año 2007, el déficit público aumentó debido a los desequilibrios existentes en la economía española. Por tanto una caída del ahorro público, que revela la dificultad para adecuar las caídas de gastos y transferencias al descenso de los ingresos, dio lugar a uno de los déficits más altos de la historia de España. La relación existente entre el ahorro público y el

déficit público es esencial para explicar las dificultades de ajuste del sector público en épocas de crisis.

5.7 El déficit, la deuda y los intereses financieros de las administraciones públicas

En el año 2012 las administraciones públicas registraron un déficit muy alto, que llegó a alcanzar un 8,5% del PIB²², un nivel mayor al alcanzado en el año 2010 como resultado de la segunda recesión. Esta desviación, que venía gestándose en la primera recesión de 2009, se prolonga y amplía tras la crisis de la deuda soberana del año 2011. Si nos centramos en los diferentes componentes del presupuesto tuvo su factor determinante en la caída de los ingresos y, con más detalle, en los descensos de los impuestos indirectos y en los impuestos sobre la producción e importaciones. En el caso del gasto, observamos que la desviación se produjo sobre todo en las inversiones públicas, la remuneración del personal, y en los gastos por intereses de la deuda asociados con las elevaciones de la prima de riesgo de la deuda soberana. Esta fuerte desviación fue causa y consecuencia del deterioro de la demanda agregada y un factor fundamental de las caídas de la tasa de crecimiento del PIB a lo largo de 2011 y 2012.



Fuente: Elaboración propia a través de datos del Banco de España

22 En realidad fue del 9,3%, una vez computadas las deudas embalsadas del sistema sanitario y las facturas impagadas de las administraciones públicas.

Si nos centramos más en las administraciones públicas, a la hora de buscar el origen de las desviaciones, observaríamos que el origen de las desviaciones afectó esencialmente a las Comunidades Autónomas y, en términos relativos, en mucha menor medida a la Administración Central y a las Administraciones Municipales y Provinciales. La caída del déficit a partir del año 2011 recayó sobre la reducción del gasto público, y aunque los ingresos públicos también experimentaron un descenso relativo, la disminución del déficit se vio acentuada por la caída del gasto público. Con todo, los ingresos lejos de estabilizarse siguieron reduciéndose hasta el año 2013, contribuyendo a la difícil reducción del déficit presupuestario. Este descenso se debió en gran parte a la caída de los impuestos indirectos, que deben vincularse a la caída de las bases impositivas vinculada al crecimiento negativo de la demanda interna.

En el gráfico 5.7 se aprecia la participación de la deuda pública en porcentaje del PIB. La deuda pública a lo largo de estos años, ocasionada por el mantenimiento de elevados niveles de déficit público, ha sido un importante indicador de cómo ha evolucionado la economía española. Al igual que en los gráficos anteriores, vamos a distinguir 2 etapas: la etapa de expansión previa al año 2008 y la etapa de recesión posterior al 2008. En la primera etapa, los niveles de deuda por unidad de PIB cursan un descenso moderado, asociado no sólo al equilibrio de las cuentas públicas como al ritmo de crecimiento del PIB. Ambos factores operan en sentido contrario a partir del año 2008, donde se aprecia que la deuda pública aumento exponencialmente, con un crecimiento muy brusco de más de un 50 % en porcentaje del PIB.

La intensidad del crecimiento de la deuda y, sobre todo, la velocidad del mismo hace que el nuevo gobierno de España se plantee la corrección de los déficits y la reducción del ritmo de crecimiento de la deuda, mediante unas medidas de consolidación fiscal en el escenario económico de España. Se trata, en definitiva de cumplir con los compromisos del Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento para lograr encontrarnos en niveles de déficit y endeudamiento similares a los observados en diferentes países europeos.

6. EL DÉFICIT Y LA DEUDA. INFLUENCIA DE LA UNIÓN MONETARIA

¿Hasta qué punto la pertenencia a la Unión Monetaria puede ser un obstáculo para la resolución de los desequilibrios económicos asociados a la crisis y el déficit presupuestario de los países miembros? Para dilucidar esta cuestión²³, en este epígrafe vamos a realizar un estudio comparando la situación entre países que forman parte o no de la unión monetaria. En primer lugar hay que tener en cuenta que los determinantes del déficit y de la deuda por unidad de PIB son, por una parte, las diferencias entre la inversión y el ahorro público y, por otra, el ritmo de crecimiento económico. Actualmente hay evidencias que inducen a considerar que algunos de los países que forman parte de la zona euro presentan elevados niveles de deuda pública como consecuencia de la crisis económica. Sin embargo, observamos que desde 2007 el ratio de la deuda soberana ha aumentado significativamente en US más que en la eurozona. Aun así, dentro de los países miembros de la eurozona, observamos grandes divergencias en el tamaño de los déficits por unidad de PIB, y esto se ve reflejado en la evolución de los niveles de deuda soberana. A pesar de que estas divergencias ya existían dentro de los países de la eurozona, los datos permiten confirmar que se ha visto acentuada a partir del año 2007.

Dentro de Europa, podemos destacar los casos de Irlanda o España, que antes del 2007 tenían unos niveles de deuda soberana muy baja, y a partir de 2007 con la crisis económica se produce una rápida progresión de la misma. Por razones de tamaño relativo, una buena comparación a realizar sería el caso de Reino Unido y de España, un ejercicio que permite comparar cómo se comporta un país que está fuera de la Unión Monetaria respecto a un país que está fuera de la misma, aunque pertenezca al Mercado Común Europeo.

Con carácter previo, puede señalarse de que al comienzo de la crisis todos los mercados señalaban a España como el país más probable para sufrir una crisis de deuda soberana, frente al caso del Reino Unido, país al que se le reconocía una mayor estabilidad financiera. En primer lugar, antes de realizar un estudio

²³ Las restricciones institucionales condicionantes se evalúan en el Anexo 4

comparado del comportamiento financiero de ambos países, hay que tener en cuenta que Reino Unido, que no forma parte de la Unión Monetaria, dispone de un Banco Central propio que le permite un control muy relevante, tanto sobre la política monetaria, como sobre las operaciones de compra de deuda soberana, así como un control sobre los tipos de cambio de su moneda.

Por tanto la situación no va a ser igual en España que en Reino Unido. Es cierto que en ambos países existe libre circulación del capital, pero también es verdad que en el caso español no median operaciones cambiarias al realizar compras y ventas de activos en territorio euro (principal espacio de colocación de la deuda pública). Mientras que, por el contrario, en el caso del Reino Unido las operaciones de compra-venta de activos (títulos de la deuda, por ejemplo) reclaman la realización de operaciones cambiarias. Ello implica que, además de los riesgos de rentabilidad diferencial, en el caso británico median los riesgos cambiarios.

Por tanto, en el caso de los euros que en compra-venta de activos se gestionan en el sistema bancario español, no se producen operaciones cambiarias que condicionen o limiten las transacciones; esto hace que dada la libre circulación del capital las salidas de capital afecten directamente a la liquidez del sistema financiero en España, y por tanto se puedan producir crisis de liquidez, sin que las autoridades del Banco Central puedan evitarlo o condicionarlo. Por su parte, el Banco Central Europeo es absolutamente independiente del Gobierno español, y en el caso de una crisis de liquidez el gobierno español no tiene capacidad alguna de reacción. Otro tanto ocurre en relación con la posibilidad de forzar la compra-venta de deuda soberana ante situaciones de déficits presupuestarios excesivos o de elevaciones bruscas de la prima de riesgo. También hay una influencia muy importante en el dinamismo de la deuda, que esta impuesto en un mercado financiero de un país miembro y no miembro.

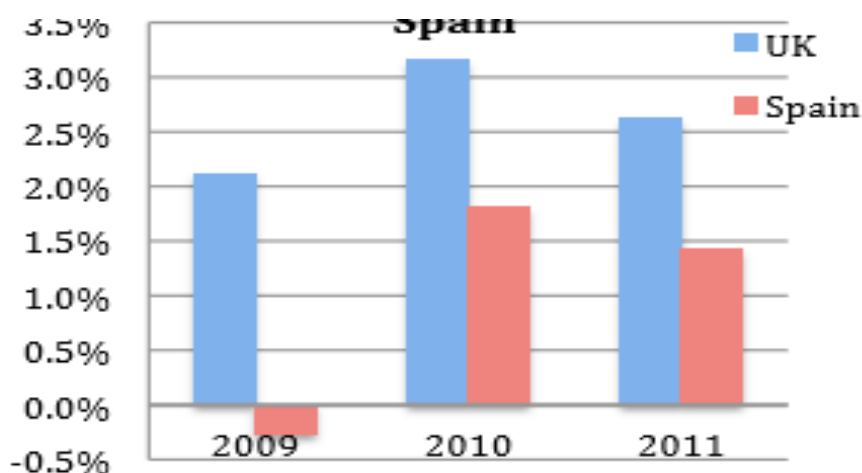
La crisis en España se ha caracterizado por un proceso de desapalancamiento del sector privado y de endeudamiento del sector público. La situación de exceso de oferta en el mercado de bienes y servicios español ha determinado descensos muy sustanciales de los precios (y de la producción) en España, mientras que la cotización del euro se mantenía en los mercados de cambios.

Por su parte en el Reino Unido²⁴ la recesión económica ha sido sensiblemente menos acusada, y los precios cursaron a tasas más elevadas que en España. Esta evolución diferencial de la tasa de inflación ha determinado una depreciación sostenida de la libra en los mercados de cambios, lo que ha permitido al Reino Unido mejorar progresivamente su competitividad y recuperar el ritmo de la actividad económica respecto a los países del euro y respecto a España. La depreciación de la libra esterlina ha propiciado el ajuste más rápido y con menores costes sociales y desempleo en el Reino Unido, que la deflación salarial, con tipos de cambio estables, y la tasa de desempleo que se han producido en España-

Según vemos en el siguiente gráfico 6.1, esta diferencia afecta al PIB y a la inflación desde el comienzo de la crisis de la deuda soberana en la eurozona. Se aprecia que la inflación es el doble en Reino Unido que en España. Esto se debe al hecho de que al comienzo de la crisis financiera la libra se ha depreciado un 25% sobre el €. Por tanto, la diferencia, tanto en inflación como en crecimiento, en estos países puede tener un efecto profundo en la forma de percibir la capacidad de recuperación y la solvencia de estos dos países. En el caso de España, el resultado de la imposibilidad de depreciar la moneda nacional ha supuesto la adopción de una serie de políticas de austeridad muy superiores a las aplicadas en el Reino Unido, para satisfacer la condición de solvencia. En el caso de los miembros de la Unión Monetaria, los países van a ser muy sensibles a los movimientos de capital, y cuando un país miembro se encuentra estancado en una crisis de liquidez, los tipos de interés representados por la prima de riesgo aumentan pese a la libre circulación del capital.

24 El análisis se basa en criterios de De Grauwe P. (2011) y Wyplosz C. (2011)

GRAFICO 6.1 INFLACION EN ESPAÑA Y REINO UNIDO



Por tanto, la crisis de liquidez se puede convertir en una crisis de solvencia en aquellos países con problemas estructurales de balanza corriente. Pero esto no sucede en todos países de la eurozona. La interacción entre liquidez y solvencia es combatida en países como el Reino Unido, donde la liquidez se va a encontrar en los mercados nacionales a partir de la intervención del Banco de Inglaterra en los mercados de deuda. Como quiera que es posible hablar de equilibrios múltiples, dada la inherente volatilidad de los mercados financieros, las variaciones del tipo de cambio pueden dar lugar a otro problema fundamental. Y es que la posibilidad de un mal equilibrio cambiario es más común en países que son miembros de la Unión Monetaria, que no tienen control sobre el tipo de cambio, que en aquellos como el Reino Unido que controlan la paridad de su moneda.

En consecuencia, los procesos de recuperación de la competitividad y las exigencias asociadas a la reactivación económica, en los períodos de recesión o estancamiento de la actividad, son sensiblemente diferentes en una economía perteneciente al euro y en otra dotada de su propia moneda²⁵. Con independencia de los cambios de productividad necesarios para consolidar un proceso de recuperación económica, reducir los desequilibrios de la balanza corriente reclaman, además de una positiva recuperación de la inversión directa externa (IDE), mejorar los tipos de cambio reales. La elevación de los

²⁵ Vid.: Domenech R. (2010a)

tipos de cambio reales puede generarse, bien mediante un proceso de deflación de precios y salarios, bien mediante una devaluación de la moneda nacional, o bien mediante la conjunción de ambas estrategias. En el caso de la economía española, inserta en el espacio del euro, la recuperación de la competitividad sólo podría producirse (con independencia de la mejora de la productividad) a través de una deflación salarial, mientras que en el caso del Reino Unido una intervención del Banco de Inglaterra podría propiciar una depreciación controlada de la libra esterlina, evitando con ello consecuencias negativas sobre los salarios y la demanda agregada.

7. LA CONSOLIDACIÓN FISCAL Y SUS EFECTOS: EL PROGRAMA DE ESTABILIDAD DE ESPAÑA

Durante la crisis económica hemos tenido un gran deterioro del saldo presupuestario de las administraciones públicas en España. La reducción de los ingresos superior al deterioro del PIB y el incremento del gasto público que han derivado de las medidas de impulso fiscal han conseguido generar un déficit estructural nunca visto en nuestro país. Por tanto, era necesario un proceso de consolidación fiscal en nuestro país, que se centrase no sólo en el aumento de los impuestos, sino también en el recorte de gastos. Se trataba de conseguir reducir la contribución de las cuentas públicas al importante déficit de balanza corriente de la economía española, generado a lo largo de los años de una expansión económica profundamente desequilibrada.

Para ello era necesario avanzar tanto en un programa de estabilidad presupuestaria, como en una serie de medidas complementarias de restablecimiento del crédito y capitalización del sistema bancario. Para que todo esto fuese posible era necesario emprender una serie de reformas, una de las cuales, la más urgente, trataba de promover los cambios estructurales necesarios en las cuentas públicas, con el objetivo de reconducir el déficit presupuestario por unidad de PIB a los límites señalados por los acuerdos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y reducir el intenso ritmo de crecimiento de la deuda pública por unidad de PIB de la economía española.

El mal resultado que ha tenido la liquidación presupuestaria es la conjunción de una intensa caída de los ingresos junto con un fuerte aumento de los gastos asociado esencialmente a la evolución de las prestaciones sociales y de los gastos del sistema de pensiones. Un crecimiento del gasto público que en el período comprendido entre 2008 y 2013 se situó en torno al 46% del PIB. La caída de los ingresos públicos fue muy superior a lo que puede explicar las medidas fiscales contra-cíclicas, y sin duda debe explicarse a una importante caída de las bases imponibles de los impuestos. El factor determinante, como señalábamos, de la evolución del gasto público durante estos años ha sido, sobre todo, el derivado del incremento de las prestaciones sociales. Sin embargo, no podemos dejar de subrayar la incidencia del rápido crecimiento de los intereses de la deuda pública sobre el conjunto de los gastos corrientes liquidados. Dicho aumento debe vincularse a la elevación de la prima de riesgo, por una parte, y al crecimiento de la deuda pública, por la otra.

La consecuencia inevitable de la evolución de los ingresos y los gastos en la liquidación de los presupuestos de las Administraciones Públicas ha sido un crecimiento sostenido de la deuda que, pese a los ajustes presupuestarios de ingresos y gastos realizados en España en 2011, llegó a poner en duda el nivel de solvencia de las administraciones públicas y situó al país al borde del rescate financiero por parte de las autoridades de la Unión Monetaria. Por todo esto era necesario un proceso de consolidación fiscal, que se centrara en la recuperación de los ingresos presupuestarios y en la contención relativa del gasto público. En tal sentido, dos de las reformas clave a llevar a cabo van a ser el programa de estabilidad y la reforma del sistema de pensiones. En relación con este último punto, debe hacerse notar que la sostenibilidad a medio plazo del sistema nacional de pensiones públicas había pivotado en los últimos años, no sólo en el crecimiento significativo de la tasa de empleo, sino en el acceso al mercado laboral de un elevado número de inmigrantes, que cotizaban pero apenas condicionaban las prestaciones. Factores ambos que se invierten tras el comienzo de la crisis y que reclamaron con urgencia el cambio de la relación entre los ingresos y los gastos de la seguridad social.

7.1 El Programa de Estabilidad de España

Resolver los problemas estructurales y financieros, y al mismo tiempo sentar las bases del crecimiento de la economía española en el medio y largo plazo, exigía el diseño de un Programa de Estabilidad²⁶, de acuerdo con las restricciones emanadas de las instituciones y los compromisos europeos. Con estos objetivos el gobierno español ha diseñado una política económica orientada a resolver los problemas financieros, y estimular el crecimiento económico y la creación de empleo para el medio y el largo plazo²⁷.

Para alcanzar los diferentes objetivos del Programa, se han previsto y adoptado iniciativas en diferentes ámbitos, como son el ámbito presupuestario y financiero, que pretendían tener incidencia en el corto, medio y largo plazo. Además se buscaba implementar importantes medidas de apoyo a las Comunidades Autónomas, dentro de un programa de estabilidad que pretende avanzar en la racionalización de las administraciones y sus correspondientes órganos, en la eliminación de duplicidades entre los distintos ámbitos de la administración, así como la racionalización del número de entidades locales y de sus competencias²⁸.

²⁶ La fuente empelada es el Programa de Estabilidad de España. Ministerio de Economía (2012) y argumentos de Domenech R. (2010b)

²⁷ Dentro de este programa de consolidación fiscal podemos encontrar diferentes objetivos, pero seguramente uno de los más importantes y ambiciosos es el de la reducción del déficit presupuestario del conjunto de las administraciones públicas. En este ámbito del programa de estabilidad, lo que se pretende es conseguir en el menor tiempo posible (un tiempo establecido por las autoridades europeas) una corrección del desequilibrio presupuestario, teniendo un mayor esfuerzo en los primeros años, orientándose a alcanzar los objetivos propuestos, tanto en el nivel de deuda pública por unidad de PIB como en el nivel de déficit público por unidad de PIB. Un saneamiento de las cuentas públicas unido a un ambicioso programa de reformas estructurales que tendrá una incidencia positiva sobre el ámbito empresarial.

²⁸ Por tanto, esta estrategia 2012-2015 se ha basado principalmente en una reducción del gasto público, que iba a venir acompañada de unas medidas tributarias, que pretendían dar lugar a un incremento de la recaudación. Por el lado de los ingresos, los efectos intentaban provenir en su mayor parte de acciones encaminadas a lograr ampliaciones de la base imponible o incremento de los tipos impositivos. Otro de los puntos clave de este programa iba a ser la reforma en la política de gasto en sanidad y educación y las reformas en el sector energético orientadas a la racionalización de la producción y utilización de la energía, y a la moderación y homogeneización de los precios. Además se incluían una serie de medidas que tenían por objeto conseguir una mejora en la gestión de los recursos públicos. Y por último se incluían una serie de medidas de contención del gasto e incrementos de los impuestos que buscaban tener un importante efecto en la disminución de los desequilibrios de las cuentas públicas.

El escenario 2012-2015 se va a ver influenciado por diferentes condicionantes que incluyen procesos de reducción de endeudamiento de los agentes privados, la consolidación de las finanzas públicas, el equilibrio en el mercado de la vivienda, la recuperación del entorno internacional y una serie de reformas estructurales. La prioridad del gobierno era alcanzar en 2013 un déficit público del 3 %. Para ello el gobierno diseñó para 2012 unos presupuestos que eran muy austeros. La magnitud del esfuerzo de estabilización y el enorme recorrido en el objetivo de reducción del déficit aconsejaron finalmente utilizar plazos más amplios para el ajuste, que se situó en 2016.

Centrándonos en las medidas fiscales y de gasto público, que han sido adoptadas en esta estrategia de consolidación fiscal, se basa principalmente en una reducción del gasto público, del gasto social y de las inversiones reales, que se complementan con algunas medidas tributarias, para dar lugar a un incremento de la recaudación. Entre las medidas adoptadas en el ámbito de los ingresos, han tenido un papel muy importante las de tributación indirecta con las elevaciones del IVA y de los impuestos especiales, también han tenido gran importancia las que se han tomado en relación a las cotizaciones de la SS. En relación a las administraciones territoriales, tiene gran importancia la reducción o eliminación de diversas deducciones autonómicas en el IRPF. Si precisamos calendario temporal, una visión a lo largo de estos años en que se han adoptado las diferentes medidas, indica que en el año 2012 se han adoptado las mayores modificaciones de la imposición sobre IRPF, sociedades, patrimonio e IBI; mientras que en años posteriores se van a observar los efectos de la desaparición de las medidas transitorias en el IRPF.

En lo relativo de las medidas de reducción del gasto corriente, vamos a encontrar algunas como la supresión de las competencias impropias de las entidades locales, el establecimiento de diferentes planes como el de racionalización del patrimonio de la administración general del estado , el de reestructuración y racionalización del sector público empresarial y fundacional en las CCAA y entidades locales. En lo concerniente a otras medidas de reducción del gasto, la supresión de órganos existentes en el Estado y duplicados por las CCAA.

También otras de las medidas que han tenido gran peso han sido las de racionalización del gasto sanitario y farmacéutico destinadas a garantizar la sostenibilidad del sistema nacional de salud. Dentro de las CCAA, han surgido diferentes propuestas importantes de consolidación del gasto, medidas en materia de gasto de personal y medidas de control del gasto sanitario. En el ámbito educativo, las reducciones de personal y la disminución del ritmo de reemplazo del personal jubilado son parte de las medidas más importantes llevadas a cabo por las Comunidades Autónomas

Todos estos ajustes, que han sido incluidos en el programa de estabilidad, van a afectar tanto al peso del gasto público en el PIB como a su composición. Si observamos la evolución en el presupuesto, ha disminuido el peso del gasto en el conjunto de funciones del gobierno, la única partida que ha experimentado un aumento ha sido la de los servicios públicos generales. Por otra parte, pese a los esfuerzos de ajuste y la reducción de la prima de riesgo asociada a la política del BCE, entre 2010 y 2015 se prevé que el peso del pago de intereses de la deuda va a ganar puntos en el PIB.

7.2. Los efectos del Plan de Estabilidad

Es difícil glosar en unas pocas líneas los efectos observados del Plan de Estabilidad, tanto más por cuanto no ha transcurrido la totalidad del período comprendido dentro del alcance de dicho programa de gobierno. Sin embargo podemos glosar algunos de sus efectos positivos y señalar algunas de sus limitaciones.

En primer lugar, se aprecia una recuperación muy sensible de la demanda interna (basada tanto en el crecimiento del consumo como en la recuperación de la inversión) que ha dado origen a ritmos de crecimiento del PIB, que se situarán en 2015 en torno al 2,5%. El cuadro macroeconómico preveía un optimista crecimiento del PIB en 2016 cifrado en torno al 3%.

En segundo término, el Plan ha permitido una razonable reducción del déficit presupuestario por unidad de PIB de la economía española, con reducciones de un punto y medio anual, lo que permite cifrar el déficit por unidad de PIB en torno al 4,5% en 2015, llegando eventualmente al objetivo del 3% del pacto de

estabilidad y Crecimiento en 2016. Pese a la reducción del déficit por unidad de PIB, se mantiene el proceso de endeudamiento de la economía española. El nivel de deuda pública por unidad de PIB, que ha venido elevándose en los siete últimos años, alcanzará a lo largo de 2015 el 100%, pese al significativo incremento del PIB. Una dinámica que se prevé comience a reducirse a partir de 2017.

La recuperación económica ha determinado un crecimiento relativo del déficit de la balanza corriente con el consiguiente efecto de elevación de las necesidades financieras del país. Este proceso de repercusión de la renta diferencial de España respecto a la media europea, que ha supuesto un incremento de la dependencia financiera se ha visto atenuado por dos factores que pueden revertirse en un próximo futuro: el descenso de los precios del petróleo y la depreciación del euro en los mercados de cambio.

Por otra parte, la recuperación de la productividad media del trabajo que acompañó a la profunda crisis económica hasta 2012, ha comenzado a invertir su tendencia y asistimos de nuevo a la evidencia de un efecto de la expansión de la actividad negativo sobre la productividad (un fenómeno que caracterizó al ciclo expansivo de 1998 a 2007). En dicho período de expansión se sentaron las bases de la posterior presencia, durante la crisis económica, de elevados excesos de oferta en el mercado de trabajo y salarios reales muy por encima del equilibrio en dicho mercado. La caída de la actividad y el exceso de oferta están en el origen, junto con las medidas de ajuste estructural en el mercado, del deterioro de los salarios y las condiciones de contratación.

En la expansión que se observa desde 2013, los bajos salarios y la lenta recuperación del empleo no hacen otra cosa que reflejar las dificultades de las empresas y la negativa evolución de la productividad media del trabajo. Con todo, a finales de este año 2015, se prevé que el paro sea inferior al existente al finalizar 2011 tanto en el número de parados como en la tasa de paro, y a partir de 2014 y a lo largo de 2015 se ha observado una mejoría ostensible con un sustancial aumento del empleo y un incremento de las afiliaciones a la seguridad social. La reducción de la tasa de desempleo deberá impulsar los

salarios y mejorar las condiciones de contratación, pese a la nueva normativa sobre empleo y desempleo.

8. BIBLIOGRAFÍA

Blanchard O. (1997): " El modelo IS-LM en una economía abierta", Macroeconomía, Pearson, pp 117-145.

De Grauwe P. (2011): " Debt sustainability and outside a monetary union". University of Leuven.

Doménech R. (2010a): "La política Fiscal en la Crisis Actual ".Servicio de Estudios Económicos. BBVA. pp 2-19.

Doménech R. (2010b): "Escenario Financiero y Macroeconómico ". BBVA research.

Dornbusch R. y S.Fisher (2007): Macroeconomía. Mcgraw Hill.

García del Paso J.I. (1999): Macroeconomía Superior. Pirámide Ed.

Jiménez Ridruejo. Z y J. López. (2007): "El consumo y el ahorro público". Universidad de Valladolid

Obstfeld M. y K. Rogoff (1996): Foundations of International Macroeconomics. MIT Press.

Sachs J. y F. Larraín (1994): "Conceptos Básicos en Macroeconomía", Macroeconomía en la economía global, Prentice Hall, pp.18-42.

Wyplosz C. (2011):" Why is the Debt crisis spreading through the euro area?". The graduate institute and CEPR.

ANEXO 1

Es evidente que, a partir del balance financiero descrito, las diferencias existentes entre el ahorro bruto nacional y la formación bruta de capital, se financian a través de saldos positivos o negativos de la balanza corriente. Luego la balanza por cuenta corriente, si presenta saldo positivo, implica que la economía presenta capacidad financiera, mientras que si el saldo es negativo, presentaría necesidad financiera. En cambio, si tenemos que: $(SPR+SP) = (IPR+IP)$, vamos a tener equilibrio financiero y por tanto $BC=0$.

Tras realizar un estudio, tanto de los conceptos de la renta asociados con los flujos financieros de las familias como de las empresas, y del equilibrio en el mercado de bienes y servicios, estamos en disposición de establecer el fundamento del equilibrio financiero del sector público, un balance esencial para la definición de déficit presupuestario.

El déficit presupuestario “ex post” o realizado, se puede extraer de los flujos de renta establecidos en el cuadro 1.1 en lo referente al sector público. Bajo el supuesto de un flujo de rentas no financiero negativo, el déficit presupuestario corriente puede expresarse por:

$$DP=G+TR+IP-T-TKNE= (G+TR-T)+IP-TKNE= IP-SP-TKNE$$

Por tanto, la relación del déficit presupuestario que vamos a estudiar, y que más tarde va a ser importante para el desarrollo del trabajo, va a ser la resultante de la diferencia existente entre la inversión pública y el ahorro público, menos las transferencias de capital netas externas : $IP-SP-TKNE$.

ANEXO 2

La inclusión del sector público en la macroeconomía estática del corto plazo, permite estudiar la repercusión de las políticas presupuestarias sobre el equilibrio general y sobre el déficit de las administraciones públicas. El punto de partida es un modelo de “precios fijados exógenamente”, donde la oferta agregada se ajusta instantáneamente a las variaciones de la demanda agregada. En este tipo de modelos²⁹ el ajuste en el mercado de bienes y

²⁹ Referencias habituales en el desarrollo de este tipo de modelos son: Blanchard (1997), Dornbusch R. y S.Fisher (2007).

servicios es exclusivamente cuantitativo y los componentes de la demanda agregada determinan la evolución de la renta de equilibrio junto con el tipo de interés.

A partir de las hipótesis habituales sobre consumo, inversión y gasto público, podemos definir la condición de equilibrio “ex ante” en el mercado de bienes y servicios como:

$$y = \alpha (da_0 - i_r r)$$

Donde $\alpha = \frac{1}{1 - c_y(1 - t_y)}$, y donde $da_0 = c_0 + c_y tr_0 + i_0 + g_0$

Por otra parte, el equilibrio del sector monetario del modelo se concreta en la tradicional expresión:

$$M_0/p_0 = l_y y - l_r r$$

ANEXO 3

$$Max U = u(c_1) + \frac{1}{1 + \rho} u(c_2)$$

Sujeta a la restricción presupuestaria conjunta, en que la estructura impositiva no influye en el consumo.

$$c_1 + \frac{c_2}{1 + r} = (y_1 - g_1) + \frac{(y_2 - g_2)}{1 + r} - d_1(1 + r)$$

El cumplimiento de las condiciones de primer orden asociadas al proceso de maximización condicionada sería:

$$1) \frac{u'(c_1)}{u'(c_2)} = \frac{1+r}{1+\rho}$$

$$2) c_1 + \frac{c_2}{1+r} = (y_1 - g_1) + \frac{y_2 - g_2}{1+r} - d_1(1 + r)$$

El cumplimiento de las condiciones de óptimo reclama que se cumpla que si el tipo de interés se iguala a la preferencia temporal de los consumidores $r = \rho$, el consumo en cada período que maximiza el bienestar social sería:

$$c = \frac{1+r}{2+r} (y_1 - g_1) + \frac{1}{2+r} (y_2 - g_2) - \frac{(1+r)^2}{2+r} d_1$$

ANEXO 4

Los efectos de los cambios en los instrumentos de política presupuestaria se concretan como:

$$\Delta c = -\frac{1+r}{2+r}\Delta g1 \qquad \Delta c = -\frac{1}{2+r}\Delta g2 \qquad \Delta c = -\frac{(1+r)^2}{2+r}\Delta d1$$

En el primero de los casos, cuando buscamos elevar el consumo a partir de un incremento del gasto público correspondiente al período 1. Es decir si

analizamos el proceso $\Delta c = -\frac{1+r}{2+r}\Delta g1$.

- Si el incremento del gasto se financiase con impuestos t_1 en el primer periodo $\Delta t1 = \Delta g1$, el efecto sobre el consumo sería:

$$\frac{\Delta c}{\Delta g1} = \frac{\Delta c}{\Delta t1} = -\frac{1}{2+r} \qquad \Delta c = -\frac{1+r}{2+r}\Delta g1$$

Si se financiase con impuestos del segundo período t_2 , de modo que $\Delta t2 = (1+r)\Delta g1$ la repercusión sería:

$$\frac{\Delta c}{\Delta g1} = \frac{\Delta c}{\Delta t2} = -\frac{1}{2+r} \qquad \Delta c = -\frac{1+r}{2+r}\Delta g1$$

- Si, por el contrario, el aumento del gasto $g1$ se financiase con deuda pública, $\Delta d1 = \frac{1}{1+r}\Delta g1$, el efecto sobre el consumo sería:

$$\frac{\Delta c}{\Delta d1} = -\frac{(1+r)^2}{2+r} \qquad \Delta c = -\frac{1+r}{2+r}\Delta g1$$

ANEXO 5

Con carácter previo a la crisis económica, había el criterio generalizado de que los procesos de generación de déficit de los países miembros de la Unión Monetaria estaban condicionados por los acuerdos derivados del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En tales pactos se restringían los déficits al límite del 3% del PIB y se establecían sistemas de sanción para los países transgresores. Por otra parte, se generalizó la idea de que en un sistema de

cambios fijos e inamovibles como la Unión Monetaria, los procesos de déficit y endeudamiento no afectarían a los tipos de interés de los países miembros, dado que la situación de perfecta movilidad del capital determinaría una inevitable igualación de los tipos de interés en el espacio del euro. Sin embargo, no hacía falta señalar que la existencia de incertidumbre creciente sobre la evolución del mercado de deuda soberana de los países con desequilibrios presupuestarios intensos, y los excesos de oferta de títulos de la deuda en los mercados primarios y secundarios, podrían estar en el origen de primas de riesgo muy elevadas, que violentarían los mecanismos igualitarios de financiación de administraciones y empresas.

“El problema es que la Unión Monetaria depositó en el Banco Central Europeo la competencia exclusiva en la regulación monetaria y cambiaria con el objetivo de dar respuesta las llamadas “perturbaciones simétricas” (aquellas que afectan al conjunto de los países del Euro), mientras que asignaba a cada uno de los países miembros competencias plenas en la política presupuestaria, destinadas exclusivamente a responder a las denominadas “perturbaciones asimétricas” sectoriales o territoriales.

En este erróneo planteamiento político e institucional está el origen de nuestros problemas actuales. “La moneda única, por sí sola, no garantiza la convergencia real, los efectos “financieros perversos del crecimiento desigual de la productividad y los asociados a las perturbaciones asimétricas, junto a los diferentes grados de flexibilidad de precios y de salarios, reclamarán una utilización no neutral de la capacidad de endeudamiento comunitaria, capaz de compensar tales disparidades.

La combinación en el espacio futuro del euro del binomio eficiencia-solidaridad, presenta problemas de preferencia social que reclaman una solución política. El cierre estable y democrático del sistema de reparto de los márgenes de endeudamiento entre los países miembros de la Unión Monetaria, exige la adopción de criterios que son privativos de las instituciones parlamentarias.

Por ello, como en tantas otras ocasiones en el pasado, las reformas y exigencias económicas arrastran y entrañan cambios políticos que se

manifiestan imprescindibles para dar remate a la construcción cabal de los proyectos sociales. Sólo en el futuro desarrollo de las competencias y capacidades normativas del Parlamento Europeo sobre los límites y el reparto de la capacidad y cargas del endeudamiento entre los países integrantes de la Unión monetaria encontrará el sistema financiero europeo su equilibrio y su coherencia”³⁰

Tenemos un perfil heterogéneo los países del Euro que dificultan de inicio la convergencia económica, y que se manifiestan con toda intensidad en épocas de crisis. Los elementos de heterogeneidad estructural de medio plazo se centran en el mercado de trabajo, regulación corporativa, redes de comunicación, distribución comercial, y servicios profesionales, esencialmente; y largo plazo en instituciones y contratos, capital humano, infraestructuras e innovación, entre los diferentes países del Euro. Parece esencial reducir la heterogeneidad como vía para reducir las diferencias en el ciclo económico y para generar eficacia a las políticas monetarias del BCE.

También, y esto es importante en relación con la prima de riesgo-país, diferencias ostensibles en la fiscalidad. Somos economías fiscalmente heterogéneas. La progresiva y paulatina armonización fiscal no es más que una entelequia dificultada por elementos sociológicos e ideológicos. Pero ni siquiera se han sentado las bases de la coordinación fiscal.

30 Vid.: Jiménez-Ridruejo Z. (1996)